

|| 企業調査レポート ||

インタースペース

2122 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年6月28日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2019年9月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2019年9月期業績見通し	01
3. 今後の重点施策と目標	01
■ 事業概要	02
1. インターネット広告事業	03
2. メディア運営事業	05
■ 業績動向	05
1. 2019年9月期第2四半期累計業績の概要	05
2. 事業セグメント別の動向	06
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2019年9月期の業績見通し	11
2. 事業セグメント別の見通し	11
3. 今後の重点施策と目標	12
■ 同業他社比較	15
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	17

■ 要約

大型案件の受注獲得により 2019年9月期業績を上方修正するも、上振れ余地を残す

インタースペース<2122>はアフィリエイト広告を中心としたインターネット広告事業と、育児支援サイト「ママスタジアム」を中心としたメディア運営事業を展開している。また、インドネシアやタイ、ベトナムなど東南アジアにおいてアフィリエイトサービス事業を展開している。

1. 2019年9月期第2四半期累計業績の概要

2019年9月期第2四半期累計(2018年10月-2019年3月)の連結業績は、売上高で前年同期比11.6%増の15,664百万円、営業利益で同34.8%増の666百万円となり半期ベースの業績で過去最高を更新、期初会社計画(売上高13,300百万円、営業利益280百万円)に対しても上回って着地した。主力のインターネット広告事業において、eコマース分野の大型案件を受注したほかサービス分野の需要も堅調に推移し、売上高で前年同期比11.9%増、営業利益で同56.8%増と大きく伸張したことが主因だ。メディア運営事業は広告収入の拡大により前年同期比23.2%増収となったが、開発体制強化のため人員を増加した影響により営業利益は同87.0%減となった。

2. 2019年9月期業績見通し

2019年9月期の連結業績は売上高で前期比1.0%増の28,500百万円、営業利益で同12.4%減の700百万円と期初計画(売上高27,200百万円、営業利益600百万円)を上方修正したが、第2四半期までの営業利益の進捗率は既に94.2%に達しており、第3四半期以降にインターネット広告事業で規制強化によるマイナスの影響が出てくること、メディア事業や海外事業における投資を積極化すること等を考慮しても、なお上振れ余地はありと弊社では見ている。

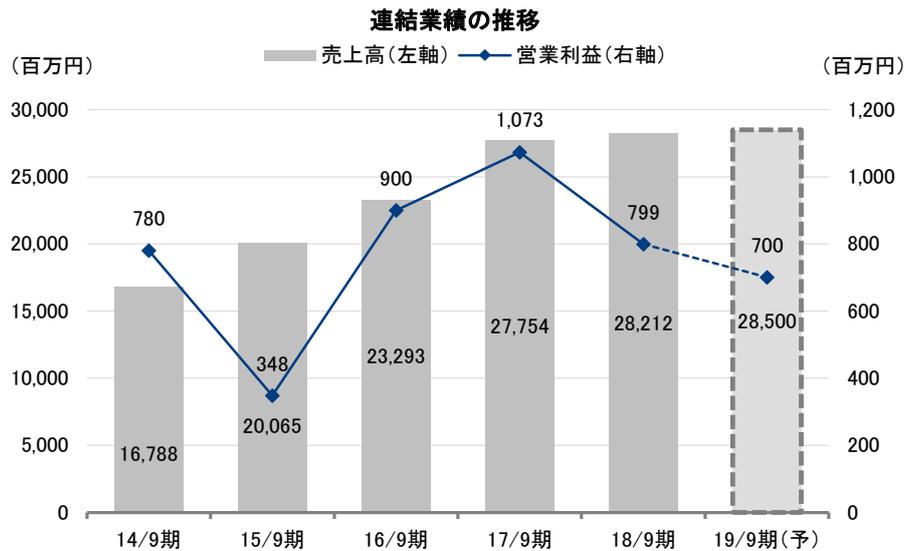
3. 今後の重点施策と目標

2019年9月期は重点施策として、「BtoC領域の強化」「グローバル展開の強化」「クリエイティブの品質向上」の3つを基本方針に取り組んでいる。「BtoC領域の強化」では既存メディアのコンテンツ強化に加えて、新規メディアや新規サービスの創出に取り組み、メディア運営事業の収益基盤を拡充すると同時にインターネット広告事業との連携を推進していく。「グローバル展開の強化」ではタイ、インドネシア、ベトナムに加えて、新たにマレーシア、シンガポールでもアフィリエイトサービスを開始しており、アジアNo.1のアフィリエイトプラットフォームになることを目標としている。また、「クリエイティブの品質向上」では、クリエイティブ力の強化と出版社との連携を進めることで、ブランド系クライアントを獲得し、メディア運営事業の成長を加速していく戦略で、同社はこれらの取り組みを推進していくことで、2020年9月期以降の業績成長を加速していくことを目指している。

要約

Key Points

- ・大型受注案件の獲得で2019年9月期第2四半期累計業績は期初計画を大きく上回る
- ・2019年9月期下期はメディア運営事業の拡大に向けて先行投資を実施
- ・将来的に広告事業とメディア事業の利益構成比50:50を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

アフィリエイトサービスとメディア運営事業を展開

同社は1999年にインターネット広告事業を主目的として設立され、現在はアフィリエイト広告を中心とするインターネット広告事業とメディア運営事業を展開している。2019年9月期第2四半期累計業績では、インターネット広告事業が売上高、営業利益の95%以上を占める主力事業となっているが、今後はメディア運営事業についても強化し、将来的に営業利益でインターネット広告事業と同水準まで引き上げ、バランスの取れた収益ポートフォリオの確立を目指している。

インタースペース | 2019年6月28日(金) 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

事業概要

グループ連結子会社は2019年3月末時点で10社と前期末比で2社増加した。2018年10月にアフィリエイトメディアを運営する(株)TAG STUDIO、及びアフィリエイトサービスを展開する INTERSPACE DIGITAL MALAYSIA SDN.BHD を新設し、連結対象子会社としている。主要子会社は、2018年4月に分社化した(株)ストアフロント(リアルアフィリエイトサービスを主に展開)、2018年1月に子会社化した(株)4MEEE(20代の女性をターゲットとした「4MEEE」や、感度の高い主婦・ママ層をターゲットとした「4yuuu!」等のメディアサービスを運営)のほか、海外に4社(インドネシア、タイ、シンガポール、マレーシア)、その他に持分法適用関連会社としてベトナムに現地企業との合弁会社(出資比率49%)がある。海外子会社では現地の金融、eコマース企業などをクライアントとするアフィリエイト広告事業を展開している。

会主な沿革

年月	沿革
1999年11月	東京都新宿区西新宿において、資本金1,000万円で株式会社インタースペースを設立
2001年3月	アフィリエイトサービス「アクセストレード」の運営を開始
2006年9月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2007年10月	C G M型育児支援サイト「ママスタジアム」の事業譲受
2008年10月	リアル店舗型アフィリエイトサービス「ストアフロントアフィリエイト」の事業譲受
2011年7月	(株) 電脳広告社を設立
2013年5月	Ciagram(株) 設立
2013年7月	インドネシアに PT.INTERSPACE INDONESIA を設立
2013年10月	タイに INTERSPACE (THAILAND) CO.,LTD. を設立
2015年4月	ベトナムに合弁会社、INTERSPACE VIETNAM CO.,LTD を設立
2015年8月	コンテンツレコメンデーションネットワーク「X-lift (クロスリフト)」のサービス開始
2015年10月	シンガポールに INTERSPACE DIGITAL SINGAPOLE PTE.LTD. を設立
2015年10月	(株)セブン&アイ出版との共同事業で、ファッション・ライフスタイル情報サービス「saita PULS (サイトプラス)」のサービス開始
2017年10月	(株)セブン&アイ出版との共同事業で、ヨガ&ビューティオンラインニュースメディア「ヨガジャーナルオンライン」のサービス開始
2018年1月	4MEEE(株)の全株式を取得し、子会社化
2018年4月	ストアフロントアフィリエイト事業を分社化し、(株)ストアフロントを設立
2018年10月	(株)TAG STUDIO を設立
2018年10月	マレーシアに INTERSPACE DIGITAL MALAYSIA SDN.BHD. 設立

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

1. インターネット広告事業

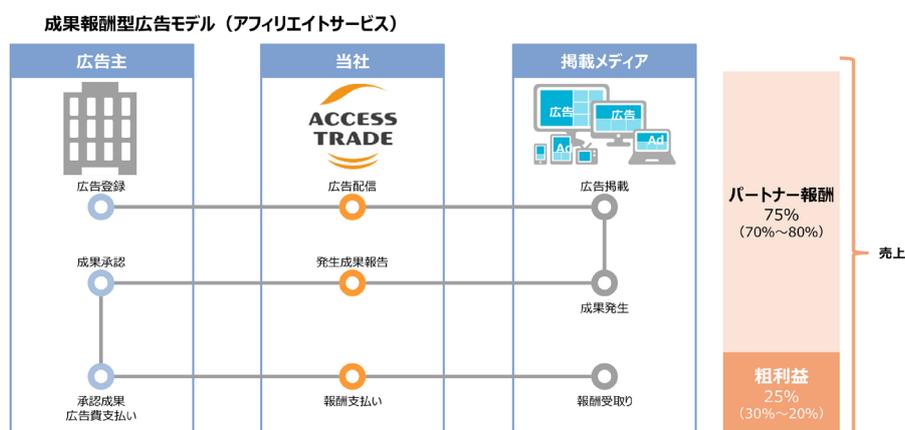
インターネット広告事業では、アフィリエイト広告を中心にリスティング広告やネイティブ広告※などを取り扱っている。売上高の8割強はアフィリエイト広告による収入で、アフィリエイト運営事業者の中で大手の一角を占めている。競合としては、業界最大手となるファンコミュニケーションズ<2461>のほか、アドウェイズ<2489>、バリューコマース<2491>、レントラックス<6045>などがある。

※ ネイティブ広告：ニュースなどをまとめるキュレーションサイトやソーシャルメディアサイトで、記事などのフレームに自然(ネイティブ)に広告を溶け込ませ、読者に抵抗感なく情報を届ける広告手法のこと。

事業概要

アフィリエイト広告とは成果報酬型のインターネット広告のことで、商品購入や資料請求などの最終成果の発生に応じて、広告主が広告を掲載した Web サイト（パートナーサイト）やメールマガジンなどの運営者に対価を支払う形態の広告を指す。広告主からこれら広告掲載者に至るまでの中間段階として、アフィリエイトプログラムを提供する同社のような運営業者（アフィリエイトサービスプロバイダー）が介在することになる。同社は広告主から得られる広告料を売上高として計上し、そのうちパートナーが受け取る報酬額を支払成果報酬として売上原価に計上している。粗利益率はおよそ 20～30% の水準となっている。

ビジネスモデルの概要



提携するアフィリエイトネットワーク（パートナーWEBサイト）にて、成果（会員登録、商品購入など）が発生し、その成果に合わせて広告費を請求 ⇒ パートナーへ報酬を支払うビジネスモデル

出所：決算説明会資料より掲載

アフィリエイトプログラムとは、広告掲載者が自身の Web サイトに広告を掲載するためのツールであり、使い勝手の良いツールが各運営業者から提供されている。同社は 2001 年に「アクセストレード」を開発し、2019 年 3 月末時点で約 57 万のパートナーサイトで使用され、取扱広告プログラム数は約 1.5 万件となっている。

また、同事業売上高の 1 割弱はリアル店舗型のアフィリエイト（ストアフロントアフィリエイト（以下、SFA））で占められる。主に携帯電話販売店にてサービス提供を行っているもので、携帯電話の購入者に対して広告主が提供するコンテンツアプリやサービスをショップ店員が勧め、ダウンロードやサービスを開始した段階で成果報酬がショップ側に発生する仕組みとなる。このため、SFA の売上高に関しては、携帯電話の販売動向と相関性が高くなる。店員が直接、顧客に商品・サービスを提案するため、広告主にとっては費用対効果の高い広告サービスとなる。同社の粗利益率は 15～25% となっている。携帯電話ショップの契約店舗数は約 1 万店舗と業界トップクラスのネットワークを形成しており、競合としてはエムティーアイ <9438> がある。また、最近是不動産販売代理店など新規販路の開拓を進めており、入居契約時に合わせて提案できるインターネット接続サービスやウォーターサーバーなど新たな商材の販売にも注力している。

その他、ネイティブ広告に対応したコンテンツレコメンデーションネットワークサービス「X-lift(クロスリフト)」のサービスを 2015 年 8 月から開始している。また、先行投資段階で売上規模も数億円規模と小さく、メディア開拓による配信在庫の確保と広告案件の獲得に注力している段階にある。

事業概要

2. メディア運営事業

メディア運営事業は、ママ向けコミュニティサイトとして月間平均利用ユーザー数が730万人超（2019年9月期第2四半期）と、業界最大級のメディアに成長した「ママスタジアム」を中心に自社メディアの広告枠を販売するメディア広告事業のほか、スマートフォン用ゲームコンテンツの開発・運営を行うコンテンツ事業などが含まれる。「ママスタジアム」を中心としたメディア広告事業の粗利益率は30%以上と高収益性を誇っている。一方、ゲームコンテンツについては新規開発を抑え、過去のゲームコンテンツの中から需要が見込めると判断したコンテンツを買い取り、スマートフォン用ゲームとして再リリースし、その中から得られる広告収入や月額課金収入を主な収益源としている。売上規模は小さいが開発費もほとんど掛からないため、ローリスク・ローリターンのビジネスモデルとなる。

業績動向

大型受注案件の獲得で2019年9月期第2四半期累計業績は 期初計画を大きく上回る

1. 2019年9月期第2四半期累計業績の概要

2019年9月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比11.6%増の15,664百万円、営業利益が同34.8%増の666百万円、経常利益が同38.2%増の679百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同31.9%増の409百万円と期初の減益計画が一転、大幅増収増益となり、半期ベースで過去最高を更新した。

期初計画比での上振れ要因は、インターネット広告事業において、eコマース分野で1社から大型受注を獲得した効果が大きい。アフィリエイト広告によるキャンペーンを従来、複数社に分散させていたが、同社のパフォーマンスが評価されたことにより、今回は同社に一本化して発注したものと見られる。

2019年9月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	18/9期2Q累計		期初計画	19/9期2Q累計			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	14,040	-	13,300	15,664	-	11.6%	17.8%
売上原価	11,640	82.9%	-	12,866	82.1%	10.5%	-
販管費	1,906	13.6%	-	2,132	13.6%	11.9%	-
営業利益	494	3.5%	280	666	4.3%	34.8%	138.0%
経常利益	491	3.5%	280	679	4.3%	38.2%	142.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	310	2.2%	152	409	2.6%	31.9%	169.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上原価率は増収効果や販売構成比の変化によって、前年同期の82.9%から82.1%に低下した。また、販管費率は前年同期比横ばいの13.6%となった。金額ベースでは225百万円増加したが、主な内訳は人件費の増加で99百万円、広告宣伝費の増加で63百万円の増加、事務所関係費の増加で16百万円等となっている。

営業外収支は前年同期比で15百万円改善したが、これは投資事業組合運用損益が9百万円改善したこと、前年同期に計上した持分法投資損失2百万円が、ベトナム合併会社の黒字化によりなくなったこと、貸倒引当金の戻入2百万円を計上したこと等が主因となっている。

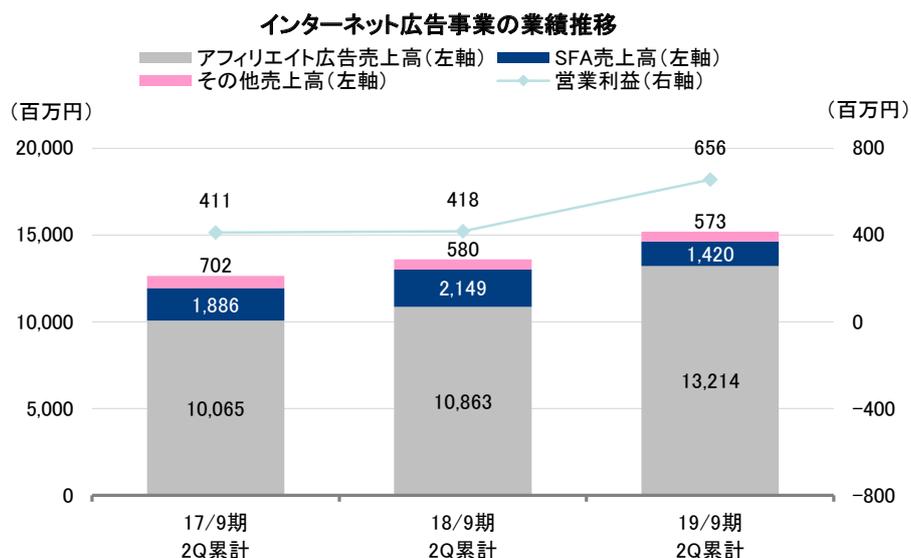
なお、2019年3月末の連結従業員数は前年同期比34名増の438名となり、うちインターネット広告事業（海外含む）で同13名増の318名、メディア運営事業で同14名増の57名、共通部門で同7名増の63名となっている。

eコマース、サービス分野を中心にインターネット広告事業が2ケタ増収増益に

2. 事業セグメント別の動向

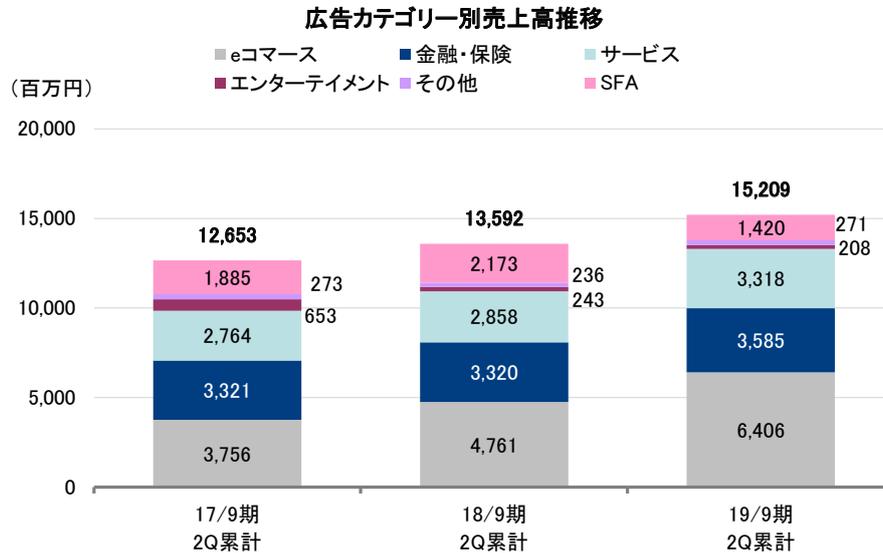
(1) インターネット広告事業

インターネット広告事業の売上高は前年同期比11.9%増の15,209百万円、営業利益は同56.8%増の656百万円と好調に推移した。前述したようにeコマース分野で大型案件の受注を当第2四半期(2019年1月-3月)に獲得したことが主因となっている。また、2018年9月期より大手メディアで一部の商材(コスメ、健康食品及び金融商品)の広告規制が実施されており、当期もその影響が続くと見ていたが、健康食品等を中心に総じて受注が堅調に推移したことも収益増につながった。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、アフィリエイト広告が前年同期比 22% 増の 13,214 百万円と半期ベースで過去最高を更新した一方で、SFA が同 34% 減の 1,420 百万円、その他（ネイティブ広告、その他広告商材）が同 1% 減の 573 百万円とそれぞれ減収となった。SFA については、スマートフォン市場が低迷していることに加えて、現在の主力商材であるスマートフォン向けセキュリティ商品「NW ノートンストア」の売上計上方法が月額計上方式となっていることも影響している。従来の主力商材は契約時一括売上計上方式であったため、これら商材の販売減が響いた格好となっている。ただ、セキュリティ商品についてはストック型収益として継続的に売上げに寄与するため、今後も安定収益源につながる商品として期待される。

インターネット広告事業のカテゴリー別売上高の前年同期比増減率を見ると、e コマースが 34% 増、金融・保険が 8% 増、サービスが 16% 増と主力カテゴリーがいずれも増収を維持した一方で、エンターテイメントが 14% 減と縮小傾向が続いた。e コマースに関しては大型受注の獲得効果が大きい。

なお、当期は海外パートナーとの連携強化により、外資系企業のインバウンドプロモーション案件の受注が増えていることも特徴となっている。ミュージックアプリやオンデマンドサービスなどを中心に月商で 20 百万円と前期比で 2 倍増の規模にまで拡大している。これは同社がクロスボーダーチームを組織化しており、直接これら顧客企業とコミュニケーションすることで同業他社よりも先行して受注を獲得できていることが要因となっている。

インタースペース | 2019年6月28日(金)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

業績動向

また、海外事業についてはタイで金融、e コマース関連が好調に推移し黒字化しているほか、インドネシアも黒字化まではあと一歩だが e コマース関連を中心に堅調に推移している。ベトナムの持分法適用関連会社については e コマース関連が好調で越境 EC 案件なども取り組みを開始している。海外事業全体では売上規模としては数億円規模と順調に拡大しており、利益に関してはまだ先行投資段階であり影響は軽微となっている。なお、従来アドネットワーク広告を手掛けていたシンガポールや 2018 年 10 月に新設したマレーシアについては、当第 3 四半期以降にアフィリエイトサービスを展開していく予定となっている。

そのほか、「X-lift」によるネイティブ広告の販売については、収益性の観点から提携メディアの配信枠を絞り込んだこともあって減少した。配信枠の仕入原価が高く収益性については依然、厳しい状況であるが、当社では事業精査を行い改善に努めている。

(2) メディア運営事業

メディア運営事業の売上高は前年同期比 23.2% 増の 551 百万円、営業利益は同 87.0% 減の 9 百万円となった。主な売上高の内訳を見ると、メディア広告については前年同期比 61% 増の 352 百万円、コンテンツについては同 40% 減の 134 百万円となった。

メディア広告の増収要因は、主力の「ママスタジアム」や「4MEEE」において記事タイアップ広告の受注が好調に推移したこと、また、4MEEE については前第 2 四半期からの売上寄与であったことが要因となっている。とはいえ、当第 2 四半期（2019 年 1 月 -3 月）だけで見ても、売上高は前年同期比 28% 増収と順調に増加している。なお、「ママスタジアム」の利用ユーザー数が当第 1 四半期（2018 年 10 月 -12 月）以降、1,000 万 UU から 730 万 UU に減少しているが、これが Google の検索アルゴリズムの変更が要因となっており、第 3 四半期以降は再び増加するものと予想される。UU 数が減っても「ママスタジアム」についての媒体価値は落ちておらず、記事タイアップ広告などを中心に売上は順調に伸びているようだ。

一方、ネイティブアプリ等を提供するコンテンツ事業は、前第 4 四半期にアップストアの規制が強化※された影響や Au のスマートパス経由の収入も減少傾向にあることが売上低迷の要因となっている。ただ、欧州向けについてはほぼ下げ止まったと見ている。

※ 欧州で 2018 年 5 月に施行された GDPR（一般データ保護規則）に伴い、アップストアではレギュレーションを変更し、同一会社で類似アプリの登録審査が厳しくなった。

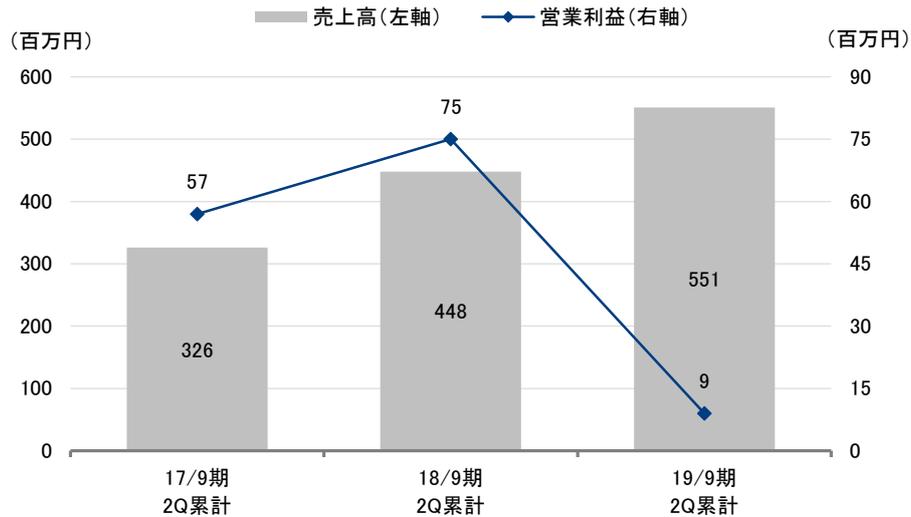
なお、同事業では新たな取り組みとして新コンテンツ、新サービスの開発に注力しており、当第 2 四半期では「ママスタジアム」内の新コンテンツとして保育園探しを支援する「ママスタ保活」を 2019 年 2 月にリリースしている。各地域の保育園情報を当社独自のデータ収集によって、場所やさまざまな保育条件等から、該当する保育園を検索できるサービス（無料）となっている。

また、新サービスとして月額定額 500 円で毎日 1 杯のドリンクの無料サービスを加盟飲食店で受けられるスマートフォン向けサービス「welnomi（ウェルノミ）」の提供を開始している。2019 年 2 月より加盟飲食店の事前登録を開始し、同年 6 月時点で 10 都道府県、約 300 店舗が加盟店となっており、ユーザーの事前登録数も 2 千人と突破している。2019 年 7 月末まで月額無料キャンペーンを行っており、有料化移行もこれら利用ユーザーをいかにつなぎとめられるか、新規ユーザーを増やしていくことができるかが事業を伸ばしていくうえでのポイントとなる。

業績動向

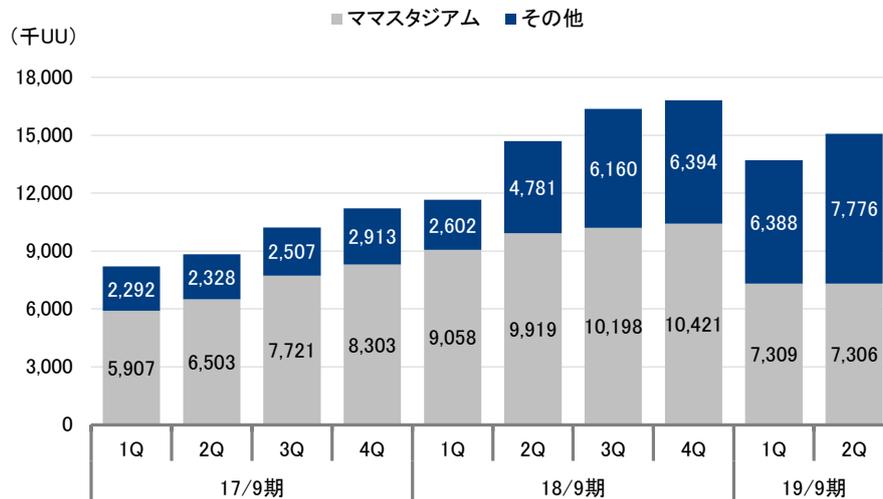
なお、利益が大幅減益となったのは新コンテンツ、新サービス開発のための人員を増員したことが主因で、前第2四半期末の人員43名に対して、当第2四半期末は14名増の57名まで増加している。同社では、新サービスや新コンテンツ開発、育成のための先行投資期間と位置付けており、計画どおりの進捗となっている。

メディア運営事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

運営メディアUU数(月平均)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

財務内容は健全、M&A は手元キャッシュの範囲内で検討進める

3. 財務状況と経営指標

2019年9月期第2四半期末の総資産は前期末比1,256百万円増加の10,077百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が791百万円、売掛金が420百万円それぞれ増加した。固定資産では有形固定資産が21百万円、「アクセストレード」の開発を主因としてソフトウェアが21百万円それぞれ増加した。

負債合計は前期末比943百万円増加の5,125百万円となった。流動負債で買掛金が266百万円増加したほか、運転資金の確保を目的に短期借入金400百万円、未払法人税等が198百万円それぞれ増加したことによる。また、純資産は同313百万円増加の4,951百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益409百万円の計上と、配当金の支出94百万円による。

経営指標を見ると、短期借入金を計上するなど負債が増加したことにより、自己資本比率が前期末の52.6%から49.1%に低下した。ただ、現金及び預金の残高が48億円超と潤沢にあることから、財務の健全性は高いと判断される。同社は成長戦略の中でメディア運営事業におけるM&Aについて検討しているが、投資額としては数億円程度と手元キャッシュで賄える範囲内で考えている。メディア運営事業については今後も開発費等の先行投資がかかる可能性があるものの、インターネット広告事業の収益で賄えるものと考えられ、今後も財務内容は良好な状況が続くものと予想される。

貸借対照表（連結）及び経営指標

（単位：百万円）

	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期2Q	増減額
流動資産	6,650	7,750	7,536	8,737	1,200
（現金及び預金）	3,483	4,174	4,072	4,864	791
固定資産	1,014	1,106	1,284	1,339	55
総資産	7,665	8,856	8,820	10,077	1,256
流動負債	4,108	4,552	4,103	5,049	946
固定負債	71	74	78	76	-2
負債合計	4,180	4,627	4,182	5,125	943
（有利子負債）	-	-	-	400	400
純資産合計	3,484	4,229	4,638	4,951	313
主要経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	45.5%	47.7%	52.6%	49.1%	-3.5pt
有利子負債比率	-	-	-	8.1%	8.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年9月期は上方修正したが、保守的で上振れ余地あり

1. 2019年9月期の業績見通し

2019年9月期の連結業績は、売上高が前期比1.0%増の28,500百万円、営業利益が同12.4%減の700百万円、経常利益が同13.2%減の700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.7%減の420百万円と期初計画を上方修正している。

2019年9月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/9期		19/9期			
	通期実績	前期比	期初計画	修正計画	前期比	2Q進捗率
売上高	28,212	+1.7%	27,200	28,500	+1.0%	55.0%
営業利益	799	-25.6%	600	700	-12.4%	94.2%
経常利益	806	-37.6%	600	700	-13.2%	97.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	510	-36.6%	350	420	-17.7%	97.5%
1株当たり当期純利益(円)	75.21		51.60	61.92		

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高、利益ともにインターネット広告事業において第2四半期に受注した大型案件の獲得が上乗せ要因となっている。ただ、修正幅については第2四半期累計と比較して売上高、利益ともに小幅なものにとどまっており、また、第2四半期までの進捗率に関しても営業利益で94.2%に達しており、なお保守的な計画との印象を受ける。下期については健康食品等の一部商材で広告規制の影響が出始めるほか、メディア運営事業や海外事業において積極的な投資を実施していく計画となっているため、上期よりも収益水準は落ちる可能性が高いものの、会社計画を上回る可能性は高いと弊社では見ている。

下期はメディア運営事業の拡大に向けて先行投資を実施

2. 事業セグメント別の見通し

(1) インターネット広告事業

インターネット広告事業の売上高は期初計画で前期比4%減の261億円程度を見込んでいたが、大型受注案件が上乗せ要因となり、同横ばいの274億円程度となる見通し。売上高の内訳は、アフィリエイト広告が同5%減の235億円、SFAが同20%減の28億円、その他が同19%減の11億円程度が予想される。

インタースペース | 2019年6月28日(金)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

今後の見通し

アフィリエイト広告については、広告表示規制の影響を加味し、健康食品やエステ等のeコマース、サービス分野の売上が前年同期比で減収に転じる見通しとなっている。また、eコマースで第2四半期に受注した大型案件については第3四半期以降も規模は縮小したとはいえまだ継続している。会社側では継続期間が見えないため保守的に計画に織り込んだとしており、同キャンペーンが想定よりも長期化すれば上振れ要因となる可能性がある。なお、同社では広告表示規制への対策についても取り組み、その影響を最小限にとどめていく方針となっている。

海外事業については新たにマレーシア、シンガポールでもアフィリエイトサービスを展開していく予定にしており売上高で前期比2倍増の10億円強程度を見込んでいる(ベトナム約6億円含む)。利益面ではタイやベトナムの利益増が続くものの、マレーシアとシンガポールの営業体制も整備するため、2019年中に10名弱程度の人材を配置する予定となっていることから、海外事業全体では若干の損失が続く見通しだ。

SFAは下期も売上ペースに変化は見られないものの、スマートフォン向けセキュリティ商品については契約件数で第2四半期末の約16万件から2019年9月期末は約20万件と順調に拡大する見通しとなっている。同社ではSFA事業の再成長に向け、不動産代理店や運送業者など携帯ショップ以外にも販路を拡大し、宅配水や光通信回線など異なる商材の販売により売上回復を目指して行く方針だ。

(2) メディア運営事業

メディア運営事業の売上高は前期比19%増の11億円程度を計画している。メディア広告のうち、ネットワーク広告については単価が下落傾向となっており、売上高は前期並みの水準にとどまるが、記事タイアップ広告の拡大により前期比37%増の7億円程度が予想される。一方、コンテンツ事業は新規タイトルのリリースが減少することを想定し、同26%減の3億円程度が見込まれる。

メディア運営事業では、4MEEEが女性向けファッションマガジン「4MEEE Vol.4」を2019年4月に発売した。書籍化の目的は、メディアの世界観を顧客(広告出稿主)に伝えるためには紙媒体が最も有効な手段と考えているため、書籍化することにより顧客に安心してもらいWebメディアへの出稿を促す効果を期待している。そのほか、4MEEE台湾版サイトのリニューアルも実施している。

将来的に広告事業とメディア事業の利益構成比50:50を目指す

3. 今後の重点施策と目標

同社は2019年9月期の重点施策として「BtoC領域の強化」「グローバル展開の強化」「クリエイティブの品質向上」の3つを掲げており、これらの取り組みを実行していくことで2020年9月期以降の収益成長を実現していく考えだ。

今後の見通し

(1) BtoC 領域の強化

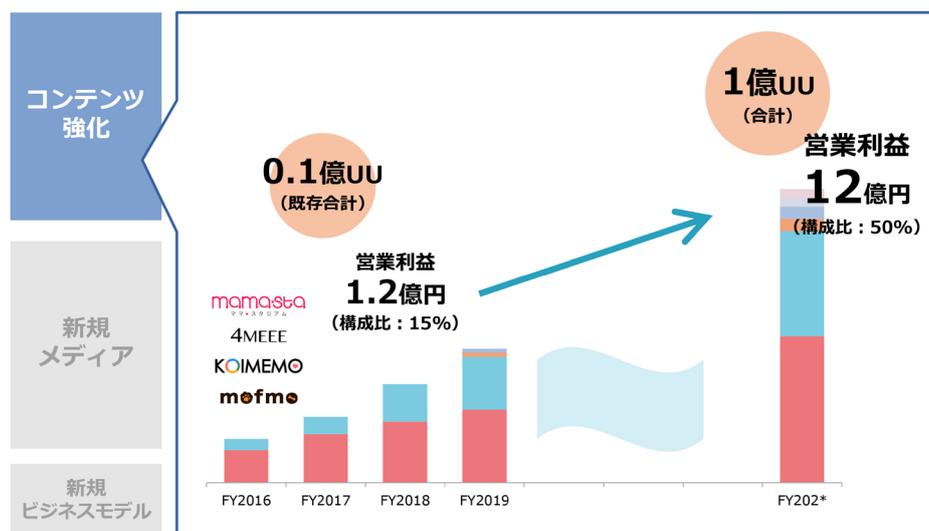
同社は将来的にインターネット広告事業とメディア事業の利益構成比 50：50 を目指しており、これを実現するために BtoC 領域であるメディア運営事業の強化に取り組んでいく方針となっている。まずは「既存メディアのコンテンツ強化」と「新規メディアの創出」に注力し、その後「新規ビジネスモデルの創出」を実現していくことでメディア運営事業の収益を拡大していく戦略だ。

「既存メディアのコンテンツ強化」では、「ママスタジアム」や「4MEEE」「KOIMEMO（コイメモ）」（恋愛情報サイト）「mofmo（モフモ）」（ペット情報サイト）などの主要メディアの記事コンテンツの拡充に取り組んでいく。前述したように「ママスタジアム」では「ママスタ保活」を新たにリリースし、更なる UU 数の獲得を狙う。データベースの収集と蓄積により、付加価値の高いサービスを提供できれば、有料化していくことも可能と見ている。また、時期は未定だが「ママスタジアム」のスマートフォンアプリ版の開発も進めていく予定にしている。

同社の強みであるママ領域を軸に据えてその周辺領域へと横展開を図りながら規模を拡大していく計画で、金融や旅行関連のコンテンツ強化、「KOIMEMO」であればマッチングアプリとの連携、「mofmo」であればペット保険やペットフード等のアフィリエイト広告での展開などを想定している。また、これらのメディアは国内展開だけにとどまっているが、将来的にはグローバル配信も視野に入れている。そのため、宗教観に影響されないコンテンツ作りも目指している。

また、事業を拡大していくうえで、インターネット広告事業との相互連携も進めていく。新たに設立した子会社の TAG STUDIO ではアフィリエイトメディアを運営しており、インターネット広告事業へのトラフィック支援に寄与している。また、「ママスタジアム」への広告出稿なども今後拡大していきたい考えだ。こうした取り組みを推進することで、2018年9月期末の既存メディアの月間 UU 数 0.1 億人を 1 億人まで拡大することができれば、営業利益で 12 億円程度の水準が視野に入ってくると見ている。

インターネット広告事業との相互連携推移



今後の見通し

次に、「新規メディアの創出」については、出版社とのアライアンスによる共同展開を進めているほか、M&Aの活用、自社開発などにも取り組んでいく。アライアンス戦略では、(株)セブン & アイ出版と共同で、ファッション・ライフスタイル情報サービス「saita PULS (サイタプラス)」やオンラインニュースメディア「ヨガジャーナルオンライン」を運営しているほか、(株)MADUROが発行する男性向けファッション・カルチャー・ライフスタイル誌「MADURO (マデュロ)」オンライン版の共同運営も開始しており、ブランド顧客層の獲得に取り組んでいる。

「新規ビジネスモデルの創出」では、既存市場において新たなビジネスモデルの構築を目指している。具体的な展開としては、前述した「Welnomi」によるサブスクリプションモデルの取り組みを開始している。また、今後も比較サイトを作ってユーザーを送客することで成果報酬を得るビジネスモデルや、位置情報等のビッグデータを収集・蓄積して活用する付加価値サービス提供によるユーザー課金モデルなどの検討も進めている。

(2) グローバル展開の強化

アフィリエイトサービスの東南アジアでの展開を広げ、アフィリエイトプラットフォームでアジア No.1 (中国を除く) を目指して行く。タイ、ベトナム、インドネシア、台湾 (越境 EC 用で活用) に加えて、2019年9月期よりマレーシア、シンガポールでもサービス展開を開始している。2013年以降、タイ、ベトナム、インドネシアに進出し、アフィリエイト広告市場の草創期から育成してきたことから、現地での「アクセストレード」のブランド力も高く、今後も年率2ケタ成長が見込まれ、新たに進出したマレーシアやシンガポールでも同様の成長が期待される。海外事業全体の売上規模は数億円規模とまだ小さいものの、今後、東南アジアでアフィリエイト広告市場が拡大していくとともに、中長期的に同社収益へ貢献してくるものと期待される。

(3) クリエイティブの品質向上

メディア事業を拡大していくうえで、ブランド広告の獲得も重要な施策となる。現状、アパレルや雑貨等のハイブランド系については、雑誌の広告出稿が中心となっており、インターネット広告は少ない。インターネット広告はクリエイティブの質の面での担保が難しく、ブランドイメージを最も大事にするハイブランド系の顧客企業にとってはまだリスクが大きい。ただ、ブランド広告については規模が大きいため、顧客を獲得できれば売上増に大きく貢献する可能性がある。このため同社はクリエイティブの品質管理を強化し (メディア運営のガイドラインを固める)、ユーザー満足度、並びに顧客満足度を最大化できるような高品質なクリエイティブを創る体制の構築に取り組んでいく方針となっている。そういう面でも、出版社とのアライアンスによって共同事業を進めていることは、同社にとってプラスになると考えられる。

■ 同業他社比較

PER、EV/EBITDA 倍率は 4 社の平均水準

アフィリエイト運営会社の大手は同社のほかファンコミュニケーションズ、アドウェイズ、バリューコマース、リンクシェア・ジャパン(株)(楽天<4755>の子会社)の4社が挙げられる。売上高規模はその他の事業も展開しているため各社ばらつきがあるものの、同社も含めた5社合計のアフィリエイトサービスにおける業界シェアは6割程度とみられ、同社は約1割のシェアとなっている。

同業他社の特徴について見ると、ファンコミュニケーションズは2019年3月時点で「A8.net」のパートナーサイト数が約258万サイト、稼働広告主ID数で3,502件となっており、業界最大規模となっている。中小企業向け広告ビジネスを長くやっており、eコマース向けの依存度が比較的高いのが特徴だ。業績面ではCPC/ターゲティング型アドネットワーク事業における広告単価下落の影響により、2015年12月期をピークに減益が続いており、2019年12月期の営業利益も前期比12.1%減と4期連続の減益を見込んでいる。ただ、営業利益率は10.8%と依然高収益性を保っている。

アドウェイズはモバイル向け比率が5割強(対国内広告売上高)となっており、ゲーム系に強みを持つ。アプリ・メディア事業などまだ収益化していない事業も抱えていることから全体の利益率は低いが、広告事業だけの営業利益率は2019年3月期で約6%の水準となっており、2020年3月期については1ケタ台の増収増益を見込んでいる。バリューコマースはヤフー<4689>の子会社であり、2019年3月時点のパートナーサイト数は75万サイト、広告主数は1,381件となっている。業種別売上構成比で金融カテゴリーが約3割と高いことが特徴で、営業利益率も2019年12月期見込みで17.8%と高く、2ケタ増収増益見通しとなっている。

これら上場企業の中で、インタースペースのインターネット広告事業の営業利益率を見ると、2019年9月期第2四半期累計で4.3%と相対的に低水準となっている。海外事業がまだ収益化していないことや、提携サイト、広告主開拓のためのコスト、新規事業開発コストなどを積極的に投下していることなどが要因となっている。前述したとおり、2019年9月期も収益性に関しては厳しい状況が続く見込みだが、中期的には海外事業の収益化やメディア事業との相互連携により同事業の収益性も向上していくものと弊社では予想している。

株価指標について見ると、同社の株価は2019年9月期の予想PERで22倍台、EV/EBITDA倍率で5.46倍とそれぞれ2番目に低い水準となっている。EV/EBITDA倍率とは、企業を買収する場合に、その企業価値(時価総額+有利子負債-現預金及び有価証券)に対して、期間収益(営業利益+償却費)の何年分で回収できるかを簡易的に指標化したものとなり、倍率が低いほど時価総額が過小に評価されていることになる。同社の2019年9月期業績は上振れする可能性があるとして弊社では見ており、また、2020年9月期以降の成長期待を織り込む展開となれば、EV/EBITDA倍率もいずれ見直される可能性がある。

インタースペース | 2019年6月28日(金)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

同業他社比較

同業他社比較

	決算期	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	EPS	PER (倍)	EV/ EBITDA (倍)
同社	18/9期	28,212	1.7	799	-25.6	2.8	75.21		
<2122>	19/9期(予)	28,500	1.0	700	-12.4	2.5	61.92	22.4	5.46
ファンコミュニケーションズ	18/12期	35,340	-9.6	4,209	-26.8	11.9	33.40		
<2461>	19/12期(予)	34,200	-3.2	3,700	-12.1	10.8	34.10	16.4	6.06
アドウェイズ	19/3期	41,857	0.9	722	141.4	1.7	19.10		
<2489>	20/3期(予)	43,200	3.2	730	1	1.7	6.50	48.8	2.4
バリューコマース	18/12期	20,764	22.9	3,755	68.9	18.1	80.80		
<2491>	19/12期(予)	24,500	18	4,350	15.8	17.8	90.40	28.3	14.76

注：予想は直近会社予想。PERは6月17日終値を基に算出。

$$EV/EBITDA = (\text{株式時価総額} + \text{直近期の有利子負債} - \text{現預金} \cdot \text{有価証券}) \div (\text{19年度予想営業利益} + \text{償却費})$$

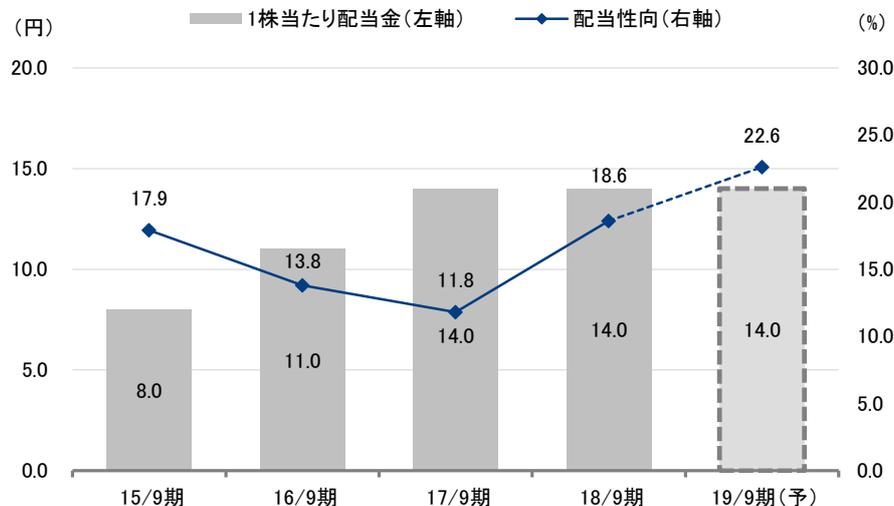
出所：各社資料よりフィスコ作成

株主還元策

配当性向は15～20%を目安に実施

同社は配当の基本方針として、業績動向や資金ニーズ、将来の事業展開のための内部留保などを総合的に勘案して決定するとしており、配当性向としては連結ベースで15～20%程度を目安として考えている。2019年9月期は前期比横ばいの14.0円（配当性向22.6%）を予定している。業績が今後拡大に転じ、配当性向の水準が低下すれば、増配が期待できることになる。

配当金と配当性向(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

情報セキュリティ対策では、「個人情報の保護に関する法律」が定める個人情報取扱事業者として当該義務を遵守すべく、個人情報や取引データの取扱いに際し細心の注意を払い、ネットワークの管理や独自のプライバシー・ポリシーの制定・遵守、内部監査によるチェック等により、個人情報保護に関し十分な体制を構築している。具体的な取り組みとして、Web サイトやオンライン上の個人情報保護に関する認証制度である TRUSTe を取得しているほか、社内の事業部長以上の職員に対して個人情報取扱従事者の資格を義務付けている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ